Попытка к БЕГСТВУ

Константин Васильев

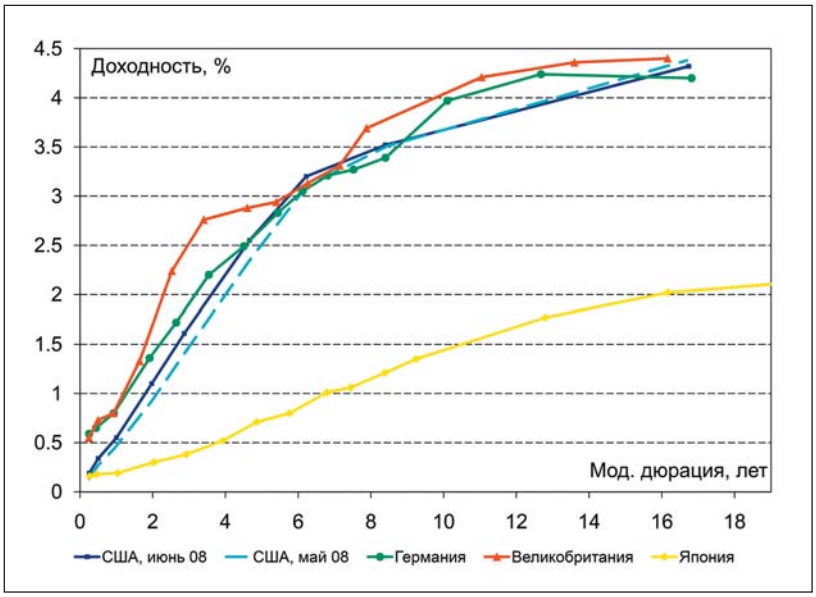
В ИЮНЕ ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ США ИЗМЕНИЛА РОСТУ, НАЧАВШЕМУСЯ В НАЧАЛЕ ГОДА, И УСТРЕМИЛАСЬ ВНИЗ. ПРИЧИНОЙ СТАЛИ НЕГАТИВНЫЕ ОЖИДАНИЯ ВТОРОЙ ВОЛНЫ КРИЗИСА У УЧАСТНИКОВ РЫНКА, ПОДКРЕПЛЕННЫЕ ПЕССИМИСТИЧНЫМИ ПРОГНОЗАМИ МВФ И ВСЕМИРНОГО БАНКА. ИНВЕСТОРЫ, НАПУГАННЫЕ УДРУЧАЮЩЕЙ МАКРОСТАТИСТИКОЙ И МНОГОЧИСЛЕННЫМИ АНАЛИТИЧЕСКИМИ ОТЧЕТАМИ, «ПОБЕЖАЛИ В КАЧЕСТВО».

МИРОВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Доходность 10-летних американских облигаций по итогам месяца не изменилась и составила 3.5%. По более коротким бумагам она выросла на 10–15 пунктов, спред между 30-летними бондами и 2-летними нотами сократился на 32 пункта, до 322. Доходность облигаций Германии и Японии упала по всей кривой на 15–20 б. п. Бонды Великобритании снизились только на длинном конце кривой, в то время как доходность по 2–5-летним нотам страны выросла на 30 б. п. Основные мировые ЦБ в июне ставки не меняли.

Правительство США в последнее время прибегает к значительным расходам для стимулирования экономики. Столь существенный уровень расходов породил опасения по поводу роста инфляции и ее негативного влияния на кредитное качество США. В последние месяцы в прессе появился ряд комментариев от официальных лиц относительно надежности долговых инструментов США. Дефицит федерального бюджета США за 8 месяцев 2008–2009 финансового года, который начался 1 октября, составил $991.9 млрд, сообщило агентство Associated Press со ссылкой на данные Минфина страны. Таким образом, бюджетный дефицит в текущем году вплотную приблизился к $1 трлн. Доходность по 10-летним UST на короткое время 10 июня достигла 4%, после того как Министерство финансов разместило облигации той же длины на $19 млрд. Спрос на аукционе составил около $50 млрд, соотношение поданных и принятых заявок — 2.62. Оказало влияние на гособлигации и заявление некоторых ЦБ о сокращении инвестиций в долговые бумаги США. Этого оказалось достаточно, чтобы доходность по 10-летним бондам выросла до самого высокого уровня с 15 октября 2008 года. Доходности по долгосрочным гособлигациям на протяжении первых двух недель июня находились около самых высоких отметок за семь месяцев, так как инвесторы неохотно вкладывали средства в долгосрочные бумаги на фоне растущих опасений относительно инфляции. Спрос на более краткосрочные казначейские бумаги оставался довольно высоким. Тем не менее снижение рынка акций на фоне уменьшения склонности к риску, робкое улучшение ситуации с инфляцией и результаты последних аукционов переломили данную тенденцию.

Кривые доходности США, Японии, Германии и Великобритании



Всемирный банк заявил в июне, что глобальная рецессия в этом году будет глубже, чем прогнозировалось в марте. Согласно новым прогнозам, спад в мировой экономике ожидается на уровне 2.9% по сравнению с предварительной оценкой в 1.7%. Глобальный рост вернется в 2010-м и составит 2%. Всемирный банк ожидает, что в условиях глобальной рецессии и нестабильности финансового рынка приток частных инвестиций в развивающиеся страны снизится в этом году до $363 млрд по сравнению с $707 млрд в 2008 г. и $1.2 трлн в 2007 г.

Объем ВВП США сократился в I квартале 2009 г. на 5.5%. Аналитики ожидали, что этот показатель сохранится на уровне промежуточных данных, опубликованных ранее, — 5.7% (в IV квартале 2008 года снижение американского ВВП составило 6.3%). Безработица в июне выросла до 9.5 с 9.4% месяцем ранее. Индекс потребительских цен увеличился в мае на 0.1%, после того как этот показатель в предыдущем месяце зафиксировался на нулевой отметке. За 12 месяцев, закончившихся в мае, цены в Соединенных Штатах упали на 1.3%, что стало крупнейшим падением с 1950 года. Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller, основанный на данных по 20 основным рынкам в США, показал снижение в марте–апреле на 0.6% по сравнению с падением на 2.2% месяцем ранее. За год снижение цен на жилье составило 18.1%.

По мнению МВФ, опубликованному в очередном ежегодном обзоре, ближайшие перспективы экономики США улучшаются, но в целом остаются довольно неопределенными. В условиях продолжающегося кризиса сохраняются серьезные факторы риска. Согласно новым оценкам валютного фонда, экономический спад в США в 2009 г. составит 2.5%, а не 2.8, как прогнозировалось ранее. В 2010 г. теперь прогнозируется рост на уровне 0.75% (прежде ожидалось, что показатель останется нулевым). Официальные оценки американских властей чуть лучше новых прогнозов МВФ. Федеральная резервная система США, оставив на прежнем уровне учетную ставку, в специальном заявлении по этому поводу отметила снижение экономического спада в США. Что касается ставки, то она будет сохранена на «продолжительный период». ФРС также предполагает, что инфляция будет оставаться «достаточно мягкой в течение какого-то времени».

Президент Барак Обама в настоящее время не видит необходимости в разработке нового пакета экстренных мер для преодоления кризиса в экономике США. Первый такой пакет, общий объем которого составил $787 млрд, был принят конгрессом и правительством США в феврале. ФРС, отметив некоторое улучшение рыночных условий, приняла решение о сокращении использования отдельных антикризисных пакетов. Так, срок окончания действия программы срочного кредитования под залог обеспеченных активами ценных бумаг (TALF) установлен 31 декабря 2009 г.

В июне в финансовой сфере Штатов действительно наметилось некоторое улучшение: четыре американских банка вернули правительству США $44.7 млрд, предоставленных им в рамках программы Troubled Asset Relief Program (TARP), сообщил Bloomberg. JPMorgan Chase погасил задолженность в размере $25 млрд, Morgan Stanley — $10 млрд. О выплате долга объявили также банк U. S. Bancorp ($6.6 млрд) и BB&T ($3.1 млрд). Эти четыре банка входят в число десяти американских финансовых компаний, объявивших о планах погашения задолженности перед правительством, одобренных Минфином на прошлой неделе. Погашения долгов начались спустя почти восемь месяцев после того, как бывший министр финансов США Генри Полсон принял решение о выделении банкам первых $125 млрд из TARP, общий объем задолженности составлял $700 млрд.

Между тем банкротства в американской банковской системе продолжаются. Еще три банка в стране прекратили свое существование. Таким образом, с начала года в США лопнули в общей сложности 45 финансовых организаций, сообщила FDIC. В прошлом году в Штатах потерпели крах 25 банков, в том числе такие гиганты, как Lehman Brothers и Bear Stearns.

Американский миллиардер Уоррен Баффет в отличие от администрации президента Барака Обамы пока не наблюдает «зеленых ростков», свидетельствующих об оживлении национальной экономики. Принимаемые в США меры по выходу из экономического кризиса «сеют семена существенной инфляции в будущем», предупредил глава Berkshire Hathaway.

Европу тоже пока явно не назовешь островком благополучия. В июне ЕЦБ сохранил ставку на рекордно низком уровне 1% годовых. Европейский Центробанк, скорее всего, сохранит текущий уровень ключевой процентной ставки до конца 2009 года, сказал член управляющего совета банка Эвальд Новотны. В рамках борьбы с кризисом ЕЦБ также планирует выкупить обеспеченные облигации на 60 млрд евро ($83.36 млрд).

Спад в экономике Великобритании в первом квартале нынешнего года составил 2.4%. Это на 0.5 п. п. выше, чем предсказывали аналитики. Как сообщила Национальная статистическая служба Соединенного Королевства, данный негативный показатель является наивысшим с 1958 г. Нерадужные прогнозы и в отношении государственного долга Британии. По подсчетам рейтингового агентства, долг государственного сектора Британии, в настоящее время превышающий 50% ВВП, за четыре ближайших десятилетия вырастет как минимум до 200% из-за роста затрат на пенсионное обеспечение в государственном секторе, программы социальной защиты и здравоохранения.

Важным событием для мировой финансовой системы и дополнительным шагом к снижению ее однополярности стало решение МВФ выпустить первые в истории фонда облигации на $150 млрд. По мнению МВФ, эта эмиссия позволит еще больше укрепить его возможности по оказанию в случае необходимости быстрой помощи членам фонда. Покупателями могут быть страны — члены фонда и 15 международных институтов — держателей SDR (специальные права заимствования в виде корзины валют из доллара, евро, иены и фунта). Только эти официальные органы смогут торговать облигациями между собой, на открытом рынке они обращаться не будут. Китай заявил о готовности купить бонды МВФ на $50 млрд, Россия и Бразилия намерены инвестировать по $10 млрд. Деньги на покупку бумаг МВФ, в частности, будут выводиться из американских облигаций.

Выпуск бондов — способ увеличения резервов МВФ с $250 млрд до $750 млрд, о котором лидеры стран G20 договорились на апрельском антикризисном саммите в Лондоне. По итогам встречи МВФ был назначен главным распорядителем антикризисного пакета в $1.1 трлн. Срок обращения облигаций — пять лет — соответствует максимальным срокам кредитов, выдаваемых фондом. Для борьбы с кризисом МВФ обещал выдать таких кредитов более чем на 100 млрд SDR ($150 млрд), говорится в пресс-релизе фонда. Замдиректора МВФ Джон Липски заявил Bloomberg, что объем выпуска облигаций может составить $500 млрд. Бумаги номинированы в SDR. Платежи будут ежеквартальными, по официальному курсу SDR, ставка — средневзвешенная трехмесячная доходность по гособлигациям США, Японии, Великобритании и аналогичным бумагам еврозоны, на текущий момент сопоставимая с долларовым LIBOR.

КОНЪЮНКТУРА ЕВРООБЛИГАЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

В еврооблигациях развивающихся рынков в июне наблюдалась сильная волатильность на фоне начинающегося «бегства в качество». Но по итогам месяца спред по индексу EMBI+ все-таки снизился еще на 22 пункта, до 424. Рынки менялись разнонаправленно: в России, Мексике, Болгарии, на Филиппинах спреды выросли на 20–40 пунктов, тогда как Бразилия и Турция не изменились, Венесуэла, Эквадор и Аргентина — значительно снизились.

TED-спред (между 3m LIBOR и 3m UST) и спред индекса дефолтных свопов iTRAXX Crossover также снизили темпы сокращения и сузились за месяц лишь на 10 пунктов, до 41 и 710 пунктов соответственно. Индекс CDX.EM вырос на 6 пунктов, до 391. Цены на золото снизились на $40, до $735/унция, нефть держится около уровня $70.

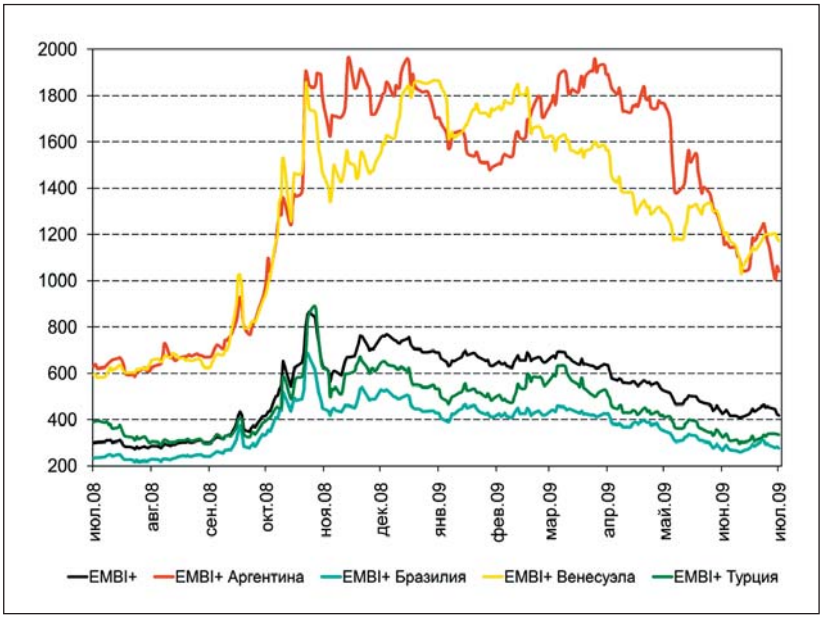
В первый летний месяц сократился объем первичного рынка: вместо 12 млрд в мае в июне развивающиеся рынки разместили только $9.3 млрд. Из суверенов на рынки вышли Монголия (B1/BB-/ B) и Македония (-/BB+/BB+) с небольшими выпусками на $75 млн и 175 млн евро соответственно. Монголия разместила годовые бумаги с помощью STANDARD BANK, Македония заняла на 2.5 года под 9.875% через HSBC. С 5-летними нотами на 500 млн евро под 9% на рынок вышла Литва (A3/BBB/BBB). Организаторами сделки выступили CITI, CREDIT SUISSE, RBS.

Эквадор достиг предварительной договоренности с большинством своих кредиторов о реструктуризации части внешней задолженности по находящимся в дефолте государственным облигациям в размере $3.2 млрд со списанием 65% суммы долга. В рамках выработанного варианта реструктуризации держатели получат на каждый доллар 35 центов. При этом инвесторы берут на себя обязательства не подавать судебные иски по поводу дефолта в суды западных стран, включая США. Financial Times отмечает, что схема эквадорской реструктуризации гособлигаций, по которым объявлен дефолт, способна стать эталоном для других развивающихся стран в нынешнем экономическом цикле.

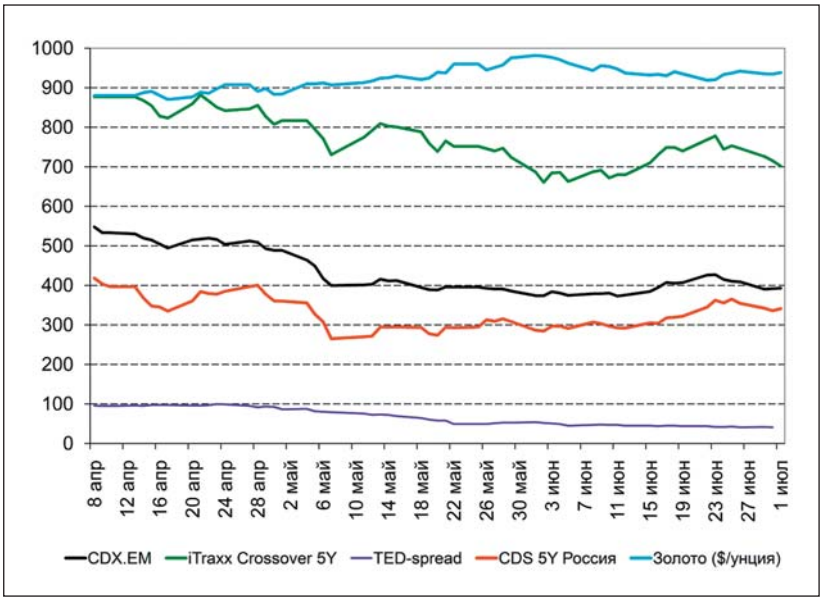
На фоне ситуации с суверенными долгами в июне рейтинговые агентства обнародовали свои прогнозы по росту уровня задолженности европейских корпораций.

В специальном отчете Fitch Ratings отмечает, что пик понижений рейтингов инвестиционной категории у рейтингуемых агентством компаний в Европе и Азии, скорее всего, пройден, однако число негативных рейтинговых действий продолжит превышать число позитивных в 2009 г., и отрицательная рейтинговая динамика, как ожидается, сохранится в 2010 г. Хуже ситуация у эмитентов с рейтингами спекулятивной категории, которым необходимо справляться с существенной нагрузкой в плане рефинансирования при сохраняющейся ограниченности кредитных ресурсов. «Почти 60% теневых рейтингов Fitch по кредитам компаниям

Спреды EMBI+ Emerging Markets



Индикаторы склонности к риску



с высоким уровнем левериджа, относящихся к приоритетному обеспеченному долгу на сумму около 250 млрд евро, в настоящее время находится на уровне «B-*» или ниже, в то время как доля теневых рейтингов «CCC*» достигла почти 20% портфеля на 30 июня 2009 г., в сравнении со средним уровнем «B*»/»B-*» в июне 2007 г., — отмечает Эд Айерман, один из авторов отчета Fitch. — В то время как дополнительная премия в форме высокой доходности может быть привлекательной, высокая вероятность дефолтов при наступлении дат рефинансирования в 2013 и 2014 г. и, соответственно, невысокий уровень возвратности средств могут ограничить доступ на рынки долговых обязательств с высокой доходностью для всех, кроме наиболее сильных эмитентов с рейтингами «BB».

По подсчетам агентства Standard&Poor's, долги европейских компаний превышают долги американских корпораций на 30%. Европейские банки и компании должны погасить долги в размере $3.9 трлн до конца 2012 года. Ситуацию усложняют очень жесткие условия на мировом кредитном рынке. Кроме того, сильную конкуренцию на кредитном рынке корпорациям сейчас создают европейские правительства, которые привлекают значительные суммы, выпуская в обращение государственные облигации. Standard&Poor's считает, что в этом году дефолты по корпоративным облигациям могут объявить 90–112 европейских компаний.

Негативные прогнозы рейтинговых агентств в прошлом месяце несколько сгладили позитивные новости от международных институтов, которые продолжают программу помощи странам для выхода из кризиса. Всемирный банк выделил Польше заем в 1 млрд евро в рамках программы, рассчитанной на поддержку финансового сектора страны и других сфер. Речь идет о реформах в области управления системой госфинансирования, «улучшении финансирования и обеспечения систем здравоохранения, образования и социальной сферы», а также об укреплении основ рынка труда. Столь крупный заем рассчитан на 30 лет. Кроме того, ВБ выделил Гане сразу три займа на общую сумму $535 млн. Наиболее крупный кредит в 300 млн долл. будет направлен на стабилизацию экономической ситуации и борьбу с бедностью. Еще $225 млн предназначаются транспортному сектору, другие $10 млн пойдут на финансирование природных заповедников в Гане.

Международный валютный фонд собрал уже более $400 млрд для финансирования антикризисных мер в Центральной и Восточной Европе. МВФ завершил второй обзор выполнения стабилизационной антикризисной программы, осуществляемой при его поддержке в Венгрии. По итогам обзора Будапешт может получить кредитный транш в размере примерно 1.4 млрд евро. В результате общая сумма ресурсов, выделенных МВФ в рамках программы, достигнет 8.4 млрд евро. Фонд увеличил объем кредитной линии Stand-By Армении до $822.7 млн. Такое решение принято в связи с более тяжелыми, чем ожидалось, последствиями мирового финансового кризиса для экономики этой страны. По прогнозам, ВВП Армении в 2009 году сократится по сравнению с прошлым годом на 7–8%, что существенно выше ожиданий на уровне 5.8%. К настоящему моменту с учетом нового транша Армения уже получила от МВФ около $400 млн.

МВФ также заявил, что готов оказать любую необходимую помощь Молдавии — от технического содействия и политических консультаций до финансовой поддержки.

Латвия может получить очередной транш кредита от Международного валютного фонда в июле, если местные парламентарии одобрят поправки в бюджет, снижающие его расходную часть. Об этом сообщил президент страны Валдис Затлерс, передало агентство Bloomberg. Латвия, экономика которой переживает острый кризис, должна любой ценой сократить расходы государственного бюджета на 500 млн латов ($1 млрд) — таковы условия МВФ для выделения транша в размере 200 млн евро, который прибалтийское государство должно было получить еще в марте. Эта часть международной помощи поможет укрепить лат и избежать девальвации. Общий размер помощи Латвии от МВФ составляет 600 млн евро. Пока республика получила только первый транш в размере 200 млн евро.

Экономика Болгарии впервые с 1997 года оказалась в рецессии, сообщил Национальный статистический институт страны. ВВП Болгарии сократился в первые три месяца 2009 года на 3.5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на 5% — по сравнению с IV кварталом 2008 года. Международный валютный фонд ожидает, что ВВП Болгарии сократится в 2009 году на 2%. Поставщиком немногочисленных позитивных новостей с развивающихся рынков в июне стал Китай, чья экономика начала демонстрировать признаки постепенного восстановления. Опубликованные Государственным статистическим управлением КНР цифры по итогам прошлого месяца продемонстрировали рост потребительского спроса и промышленного производства. На этом фоне Народный банк Китая опять призвал к созданию новой глобальной валюты, спровоцировав волну слухов о том, что страна диверсифицирует свои валютные резервы, которые являются крупнейшими в мире и превышают $1.95 трлн. Еще в мае Китай и Бразилия начали изучать предложение об отказе от доллара и переходе на расчеты в юанях и реалах в двусторонней торговле. По данным Международного валютного фонда, в конце 2008 года на долю доллара в валютных резервах центробанков мира приходилось 64% по сравнению с 73% в 2001 году.